

九华旅游 (603199)

24H1 业绩亮眼，多因共振助力高质量发展

- ◆ 寺庙旅游圣地，交通设施完善助力高质量发展。公司所处的九华山风景区是首批国家级风景名胜区,首批国家 5A 级旅游景区,世界地质公园,更是中国佛教四大名山之一，具有深厚的佛教文化和壮丽的自然景观。随着池黄高铁的通车和九华山站的设立，以及池州九华山机场的扩建，利好景区客流提振。公司主要从事酒店业务、索道缆车业务、旅游客运业务及旅行社业务,公司在旅游服务业具有较强的市场竞争力和品牌影响力，能够为游客提供全方位、高质量的旅游服务，包括但不限于景区门票销售、旅游线路规划、酒店预订、导游服务等。
- ◆ 24H1 公司营收&净利润同比增长，全年业绩有望稳步增长。
 - 业绩方面，2024 年中报公司实现营收 3.95 亿元/同比+3.92%，归母净利润 1.14 亿元/同比+2.65%，扣非后归母净利润 1.09 亿元/同比+2.03%，主要得益于文旅市场的加速复苏和客流量恢复增长，叠加年轻人寺庙游热度提升，公司收入、利润指标全面超过 2019 年同期，复苏趋势明显。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 1.80/2.15 亿元，同比-6.13%/ +14.17%；24Q2 实现收入 2.15 亿元/同比+14.17%，归母净利润为 0.62 亿元/同比+25.70%，扣非净利润 0.60 亿元/同比+27.33%。24H1 公司表现平稳，Q2 经营状态环比 Q1 有所改善。分产品看，①索道缆车业务实现营收 1.53 亿元/同比-6.14%，较 2019 年同期+22.12%；②酒店业务实现营收 1.18 亿元/同比+2.72%，较 2019 年同期+32.00%；③客运业务实现营收 0.90 亿元/同比+28.10%，较 2019 年同期+66.83%。④旅行社业务实现营收 1.44 亿元/同比+17.94%，较 2019 年同期+109.05%。
 - 盈利能力方面，①毛利率方面，24H1 公司整体毛利率 54.17%/同比+0.56pct，主要系主营业务毛利率均上升所致（酒店业务：18.31%/同比+1.26pct，客运业务：57.77%/同比+4.96pct，旅行社业务：1.97%/同比+0.60pct）；②费率方面，2024 上半年公司整体费用率 15.45%/同比-0.24pct，销售费用率 3.73%/同比

投资评级

买入

首次评级

2024年08月12日

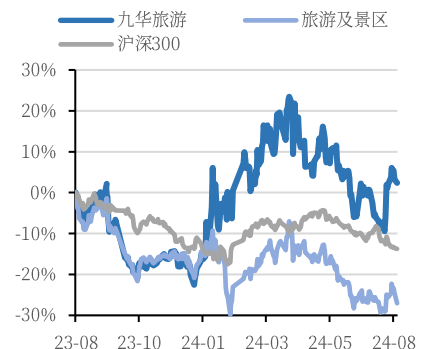
收盘价(元):

31.87

公司基本数据

总股本(百万股)	110.68
总市值(百万)	3,527.37
流通股本(百万股)	110.68
流通市值(百万)	3,527.37
12月最高/最低价(元)	41.08/24.60
资产负债率(%)	17.24
每股净资产(元)	13.05
市盈率(TTM)	19.86
市净率(PB)	2.44
净资产收益率(%)	7.91

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC 执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

+0.02pct, 管理费用率 11.81%/同比-0.32pct, 财务费用率为-0.09%/同比+0.06pct, 主要系旅游市场行情回暖, 旅游需求增加, 景区项目扩容升级, 业务扩张导致需要更多资金运营; ③净利率方面, 24H1 公司净利率为 28.93%/同比-0.36pct。

- ◆ **24H1 旅游市场活力迸发, 公司接待人次稳增。**据文旅部数据, 根据国内旅游抽样调查统计结果, 24H1 国内出游人次 27.25 亿/同比+14.3%, 国内游客出游总花费 2.73 万亿元/同比+19.0%, 人均客单价同比小幅提升, 旅游市场展现活力。2024 年春季&五一假期九华山风景区维持高景气: ①**春节假期:**九华山风景区累计接待游客 47 万人次/同比+50%; 营业收入达到 4.73 亿元/同比+46.64%, 创下历史同期新高。②**五一假期:**九华山风景区共接待游客 18 万人次/同比+15%, 其中, 大愿文化园景区的旅游接待游客量同比增长了 54%, 主要系景区围绕春季出行特点, 通过策划“赏花季”、“花海音乐节”等特色活动, 以及推出“高铁+旅游”等优惠措施, 成功地吸引了大量游客。国内旅游市场上半年数据已经全年超过 2019 年同期水平, 受益于行业高景气的影响, 叠加公司推出特色活动和优惠举措, 九华山景区整体表现亮眼, 下半年有望得到延续。
- ◆ **优质旅游资源+业态创新+寺庙游提振+交通完善, 公司未来业绩可期。**①**旅游资源优质:**九华山历属佛教圣地, 公司拥有景区内索道、缆车和客运业务的独家经营权, 同时于山上、山下及景区周边市县布局 7 家酒店, 在当地中高端酒店市场占据主导地位, 也在旅游服务业中具有核心竞争优势。②**多业态创新发展:**九华旅游积极推动旅游产业的转型发展。文宗古村项目丰富了酒店业态, 素食餐饮项目带动当地农特产品的销售, 同时积极响应文旅发展号召, 策划“赏花季”、“花海音乐节”等特色活动, 以及推出“高铁+旅游”等优惠措施。公司还计划建设狮子峰景区客运索道项目, 这将进一步增强公司的运营能力, 并为公司带来新的业绩增长点。③**寺庙游的热度攀升:**当代年轻人寻求心灵解压和精神寄托, 寺庙游需求旺盛, 继 2022 年寺庙游出圈后, 九华山等佛教名山深受年轻游客追捧。④**交通日益完善:**九华山地处长三角, 目前九华山交通转换中心落地, 2024 年 4 月底, 池黄高铁开通, 加之九华山机场扩建即将完工, 景区客流未来有望提振。我们认为, 2024 年旅游行业加快复苏, 寺庙游热度有望延续, 九华山景区多元业态打造, 消费者出游意愿提升, 有望进一步提振景区吸引力&客流量。

- ◆ **文旅政策利好下，公司有望迎来新发展机遇。**2024年8月，国务院印发的《关于促进服务消费高质量发展的意见》指出，加强国家文化和旅游消费示范城市建设，推动国家级夜间文化和旅游消费集聚区创新规范发展，实施美好生活度假休闲工程和乡村旅游提质增效行动。此外，九华山风景区开展“安徽职工游九华”优惠月活动，对安徽省范围内各机关、企事业单位工会组织职工集体游览的工会会员提供半价优惠票待遇，有望进一步提升客流量。**政策红利的释放利好旅游企业业绩和市值提振，公司积极策划宣传活动提升景区吸引力，公司有望乘政策东风，打造新的业绩增长曲线。**
- ◆ **投资建议：**公司基本面稳固之下，“寺庙游热度延续&政策利好&交通改善&项目创新升级”助力公司加速成长，2024年公司业绩及估值有望提振。预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.13/2.36/2.56亿元，EPS分别为1.93/2.13/2.31元，对应目前PE分别为17/15/14，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、行业竞争加剧的风险、新项目不及预期、消费者信心不及预期、景区宣传活动不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	332.04	723.64	800.39	876.36	934.96
增长率 (%)	-22.00%	117.94%	10.61%	9.49%	6.69%
归属母公司股东净利润	-13.70	174.66	213.21	236.22	256.08
增长率 (%)	-122.63%	1374.94%	22.07%	10.79%	8.41%
每股收益 EPS(元)	-0.12	1.58	1.93	2.13	2.31
PE	-259.75	20.37	16.69	15.06	13.90

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	332.04	723.64	800.39	876.36	934.96
yoy	-22.00%	117.94%	10.61%	9.49%	6.69%
毛利率	26.44%	49.62%	50.43%	50.73%	51.36%
1、索道缆车业务					
收入	124.79	294.65	309.39	324.85	341.10
yoy	-26.86%	136.12%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	70.61%	85.96%	87.00%	88.00%	89.00%
2、酒店业务					
收入	125.92	234.46	257.90	283.69	297.88
yoy	-17.27%	86.19%	10.00%	10.00%	5.00%
毛利率	-17.95%	16.46%	18.00%	19.00%	19.50%
3、客运业务					
收入	53.48	120.99	145.19	166.97	183.67
yoy	-27.39%	126.26%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	30.21%	48.55%	52.00%	52.00%	52.00%
3、旅行社业务					
收入	22.71	67.45	77.57	85.32	92.15
yoy	-5.25%	197.01%	15.00%	10.00%	8.00%
毛利率	14.75%	9.39%	9.50%	12.00%	14.00%
4、其他业务					
收入	5.14	6.09	10.35	15.52	20.17
yoy	-1.72%	18.40%	70.00%	50.00%	30.00%
毛利率	53.87%	35.35%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	61.09	85.92	178.50	527.07	864.22	1216.35	营业收入	425.67	332.04	723.64	800.39	876.36	934.96
应收票据及账款	0.92	2.71	2.67	1.53	1.92	2.31	营业成本	250.26	244.25	364.54	395.60	431.76	455.73
预付账款	2.58	1.67	4.96	4.78	5.24	5.59	税金及附加	10.80	9.78	8.16	17.64	19.31	20.60
其他应收款	1.66	1.62	2.34	2.41	2.64	2.82	销售费用	24.50	23.94	36.80	40.02	43.82	46.75
存货	7.24	7.01	8.04	8.67	9.46	9.99	管理费用	73.68	69.97	94.06	100.05	107.79	114.07
其他流动资产	469.36	339.86	239.96	240.12	262.91	280.49	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	542.84	438.79	436.38	784.59	1146.39	1517.54	财务费用	-0.45	-0.81	-1.32	-1.10	-2.36	-3.62
长期股权投资	68.09	65.82	68.05	69.55	71.55	72.55	资产减值损失	0.00	-9.56	-0.03	-7.69	-6.42	-8.99
固定资产	665.24	576.28	719.96	633.81	542.72	446.68	信用减值损失	0.05	0.03	-0.26	-0.04	-0.04	-0.04
在建工程	19.21	151.50	189.61	158.01	126.41	94.81	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	154.16	222.91	217.41	181.17	144.94	108.70	投资收益	9.33	7.44	11.66	11.82	12.32	11.32
长期待摊费用	0.85	2.52	1.38	0.69	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	40.77	19.89	178.72	103.33	102.04	100.75	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	948.32	1038.93	1375.14	1146.57	987.66	823.50	其他收益	6.02	4.59	3.28	4.63	4.63	4.63
资产总计	1491.16	1477.71	1811.51	1931.16	2134.05	2341.04	营业利润	82.29	-12.60	234.04	256.91	284.52	308.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.10	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08
应付票据及账款	35.52	87.19	191.80	135.17	147.53	155.72	营业外支出	0.62	1.05	1.65	1.11	1.11	1.11
其他流动负债	142.65	118.00	188.91	210.84	230.17	243.17	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	178.18	205.19	380.71	346.01	377.70	398.88	利润总额	81.77	-13.59	232.45	255.88	283.49	307.33
长期借款	3.46	3.39	3.32	2.12	1.01	-0.00	所得税	21.25	0.11	57.80	42.67	47.27	51.24
其他非流动负债	33.77	25.40	9.35	9.35	9.35	9.35	净利润	60.52	-13.70	174.66	213.21	236.22	256.08
非流动负债合计	37.23	28.79	12.68	11.48	10.36	9.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	215.40	233.98	393.39	357.49	388.06	408.24	归属母公司股东净利润	60.52	-13.70	174.66	213.21	236.22	256.08
股本	110.68	110.68	110.68	110.68	110.68	110.68	EBITDA	154.49	59.87	307.35	410.73	442.04	468.88
资本公积	333.29	333.29	333.29	333.29	333.29	333.29	NOPLAT	60.70	-13.52	175.25	213.32	236.29	254.10
留存收益	931.78	799.76	974.16	1129.70	1302.02	1458.83	EPS(元)	0.55	-0.12	1.58	1.93	2.13	2.31
归属母公司权益	1275.76	1243.73	1418.13	1573.67	1745.99	1932.80							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1275.76	1243.73	1418.13	1573.67	1745.99	1932.80							
负债和股东权益合计	1491.16	1477.71	1811.51	1931.16	2134.05	2341.04							

现金流量表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	60.52	-13.70	174.66	200.37	222.96	243.65
折旧与摊销	73.18	74.27	76.22	155.96	160.91	165.17
财务费用	-0.45	-0.81	-1.32	-1.10	-2.36	-3.62
投资损失	-9.33	-7.44	-11.66	-11.82	-12.32	-11.32
营运资金变动	-2.67	-12.99	81.65	-34.34	7.03	2.17
其他经营现金流	-1.60	8.94	0.01	15.42	15.92	14.92
经营性现金流	119.65	48.27	319.55	324.47	392.14	410.97
资本支出	37.15	144.63	202.03	-0.00	0.00	-0.00
长期投资	-161.03	120.00	-50.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	2.68	19.76	18.82	81.86	7.67	7.83
投资性现金流	-195.50	-4.87	-233.22	81.86	7.67	7.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3.46	-0.07	-0.07	-1.20	-1.11	-1.01
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-20.29	-18.99	-0.16	-56.57	-61.54	-65.65
筹资性现金流	-16.83	-19.05	-0.23	-57.77	-62.65	-66.67
现金流量净额	-92.69	24.35	86.10	348.56	337.15	352.13

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力						
营收增长率	24.81%	-22.00%	117.94%	10.61%	9.49%	6.69%
营业利润增长率	9.08%	-115.31%	1957.75%	9.77%	10.75%	8.38%
EBITDA增长率	11.27%	-117.70%	1705.89%	10.23%	10.34%	8.03%
EBITDA增长率	8.05%	-61.24%	413.34%	33.63%	7.62%	6.07%
归母净利润增长率	10.95%	-122.63%	1374.94%	22.07%	10.79%	8.41%
经营现金流增长率	26.76%	-59.66%	562.00%	1.54%	20.85%	4.80%
盈利能力						
毛利率	41.21%	26.44%	49.62%	50.57%	50.73%	51.26%
净利率	14.22%	-4.13%	24.14%	26.64%	26.95%	27.39%
营业利润率	19.33%	-3.79%	32.34%	32.10%	32.47%	32.98%
ROE	4.74%	-1.10%	12.32%	13.55%	13.53%	13.25%
ROA	4.06%	-0.93%	9.64%	11.04%	11.07%	10.94%
ROIC	5.14%	-1.06%	14.05%	16.83%	19.46%	23.84%
估值倍数						
P/E	58.79	-259.75	20.37	16.69	15.06	13.90
P/S	8.36	10.72	4.92	4.45	4.06	3.81
P/B	2.79	2.86	2.51	2.26	2.04	1.84
股息率	0.53%	0.00%	2.46%	1.82%	1.80%	1.95%
EV/EBIT	29.61	-218.86	11.77	12.53	10.24	8.37
EV/EBITDA	15.58	52.61	8.85	7.78	6.51	5.42
EV/NOPLAT	39.66	-232.96	15.53	14.97	12.23	10.01

数据来源: 同花顺iFind

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637